

**Interessado:** Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa

**Assunto:** Capital Protegido e Participação

**Relator:** Presidente Marcelo Fernandez Trindade

### RELATÓRIO

Senhores Membros do Colegiado,

1. Trata-se de consulta realizada pela Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa e pela Caixa Brasileira de Liquidação e Custódia ("CBLC") buscando a aprovação de um novo produto, provisoriamente chamado de Capital Protegido e Participação ("CPP"). O CPP foi desenhado a partir da observação de que os investidores em geral, e os com baixa propensão ao risco em particular, reagem positivamente a mecanismos de proteção do principal do capital investido, estando dispostos inclusive a abrir mão de parte de sua remuneração potencial para obter esse resultado.
2. A consulta veio acompanhada de parecer favorável da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI. Passo a reproduzir o memorando da gerência da área sobre o produto:

*"3. A estratégia [refere-se à estratégia operacional embutida no CPP] resume-se na compra (ou venda) de um ativo com a possibilidade de eliminar as perdas caso esse ativo venha a sofrer desvalorização no mercado. O 'custo' dessa proteção será compensado pela redução do ganho obtido (daí o termo 'participação') caso o ativo se valorize até o vencimento das opções. O percentual dessa redução de participação será definido no próprio instrumento de CPP, e deverá ser estabelecido pela bolsa em função do interesse dos participantes de mercado.*

*4. A justificativa da bolsa para permitir que sejam negociadas num ambiente de pregão instrumentos anteriormente permitidos apenas a investidores com acesso a mercado de balcão é o de trazer para um ambiente regulado e transparente a formação de preços de ativos de interesse de investidores com perfil de baixa propensão ao risco. Além disso permitirá a possibilidade de liquidação antecipada da estratégia, total ou parcial, e possibilitará o aumento de liquidez das séries de opções de compra de venda contidas na estrutura da operação.*

*5. As séries de opções terão vencimento de médio prazo, caracteristicamente entre 6 e 12 meses, terão o preço de exercício próximo ao valor de mercado do ativo subjacente na data do lançamento e o preço de exercício poderá ser indexado.*

*6. Os CPPs serão apregoados negociados com os três ativos agrupados, mas após a posição ter sido aberta será desmembrada em cada uma das partes constituintes do instrumento, que poderão ser negociadas de forma independente. O desmembramento se fez necessário devido à necessidade de controle de posições abertas no mercado de opções, e também para viabilizar a arbitragem entre os CPPs e as partes que o compõem. Este desmembramento foi um dos detalhes que mereceu atenção nas conversas mantidas com a Bovespa/CBLC. O CPP se mantém um instrumento protegido se e somente se as três pernas que o compõem não sejam negociadas até o vencimento das séries de opções. A área técnica sugeriu que a bolsa, durante a campanha de lançamento do instrumento, exponha tal detalhe exaustivamente, para evitar o mau uso da estratégia.*

*7. Outra questão que mereceu destaque nas discussões resume-se na característica das opções: para tal estrutura ser viabilizada, as opções são européias, isto é, somente podem ser exercidas na data de exercício. E para que o investimento seja protegido as séries devem ser efetivamente exercidas no vencimento, comando este que deve ser necessariamente realizado quando economicamente viável. Assim, na data de exercício, o titular de um CPP deve exercer as opções de compra se o preço do ativo objeto for superior ao preço de exercício. Caso o comando não seja dado, o CPP deixa de cumprir o papel financeiro inicialmente desenhado. A área técnica sugeriu que a bolsa seja enfática nesse aspecto para que os compradores e vendedores do instrumento estejam cientes de que o risco do não exercício das opções no vencimento deixa a estratégia incompleta.*

*8. De forma geral a GMA-2 entende que a alternativa de trazer para o mercado de bolsa uma estratégia que somente podia ser viabilizada no mercado de balcão é positiva, e que a forma de operacionalização e administração do risco dos derivativos permite a pequenos investidores a diversificação de seus investimentos, ao mesmo tempo em que dá visibilidade aos custos envolvidos em estratégia dessa natureza".*

3. O titular da SMI também opinou favoravelmente à aprovação, manifestando-se da seguinte forma:

*"Em síntese o produto visa oferecer a negociação no ambiente de bolsa de um produto destinado aos investidores que desejam participar do mercado de valores mobiliários sem correr o risco do capital investido. Para tanto o investidor terá a possibilidade de comprar uma estratégia — inicialmente serão negociadas apenas as ações que compõem o Ibovespa, o IBX 50 ou o PIBB — combinando a aquisição do ativo no mercado à vista; a compra de uma opção de venda e o lançamento de uma opção de compra sobre o mesmo ativo.*

*A operação terá um prazo de vencimento entre 6 e 12 meses e irá propiciar ao investidor a proteção do valor investido, caso o ativo sofra uma desvalorização, ou um percentual da sua valorização na data de vencimento da estratégia.*

*A estratégia será apregoada e negociada em seu todo, no entanto a CBLC irá controlar as opções em aberto de forma segregada, possibilitando a negociação posterior da própria estratégia ou de qualquer uma das pontas da operação. Ao nosso ver essa facilidade representa um risco para o investidor, motivo pelo qual sugerimos que a bolsa chame atenção para esse fato de forma exaustiva durante a apresentação do produto.*

*A análise da área técnica não vislumbrou nenhum óbice à aprovação do pleito apresentado"*

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 07 de novembro de 2006.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente e Relator

**Interessado:** Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa

**Assunto:** Capital Protegido e Participação

**Relator:** Presidente Marcelo Fernandez Trindade

**VOTO**

1. Estou de acordo com a aprovação do produto, observadas as exigências abaixo.
2. Em primeiro lugar, aquelas formuladas pela área técnica, que têm como objetivo alertar as partes que o produto representa uma combinação de três estratégias que só têm o efeito anunciado de proteção do capital investido quando mantida a combinação em conjunto até o vencimento. Assim, a Bolsa deve alertar aos investidores, durante a campanha de lançamento, que o CPP só atende à finalidade de proteção do capital investido caso:
  - i. as operações financeiras que o constituem — aquisição do ativo no mercado à vista, compra de uma opção de venda e lançamento de uma opção de compra sobre o mesmo ativo — não sejam negociadas separadamente até o vencimento das séries de opções; e
  - ii. as opções sejam efetivamente exercidas em seu vencimento sempre que economicamente viável (caso o preço do ativo seja superior ao preço de exercício).
3. Adicionalmente, considerando que o novo produto tem por objetivo atingir pequenos investidores, parece-me necessário que também sejam observadas as seguintes condições, formuladas com o objetivo de aperfeiçoar a informação disponível para o investidor no momento da contratação do CPP:
  - i. que o custo dessa estratégia de proteção é diminuído da remuneração potencial que seria auferida dos investimentos, caso o CPP não fosse contratado;
  - ii. que a proteção conferida advém da combinação, em um mesmo produto, das estratégias de investimento, e não da contratação de um seguro ou de outra espécie de garantia; e, por fim,
  - iii. que o produto só pode ser contratado por clientes que estejam aptos a operar com opções, cabendo ainda às Corretoras, antes de oferecer o produto, avaliar se ele é conveniente e apropriado àquele investidor, examinando, para tanto, seu perfil, grau de experiência, frequência de sua atuação em mercado de capitais, situação financeira, objetivos de investimento e grau de instrução.
4. Atendidos esses requisitos, proponho a aprovação do CPP.

É como voto.

Rio de Janeiro, 07 de novembro de 2006.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente e Relator